

原材料 - 化工

业绩符合预期，积极转型升级

——史丹利（002588）2015 年中报点评

2015 年 8 月 27 日

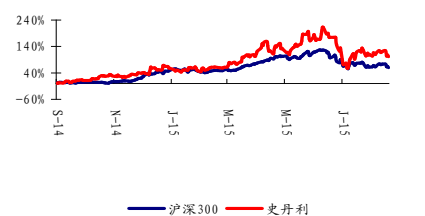
评级：**增持（维持）**

市场数据	2015 年 8 月 27 日
当前价格（元）	20.98
52 周价格区间（元）	18.90-64.05
总市值（百万）	12217.91
流通市值（百万）	7384.40
总股本（百万股）	582.36
流通股（百万股）	351.97
日均成交额（百万）	190.88
近一月换手（%）	32.97%
公司网址	http://www.shidanli.cn

预测指标	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入（百万元）	5,654.00	6,841.34	8,337.54	10,130.1
净利润（百万元）	495.22	619.22	758.33	924.08
每股收益 - 稀释（元）	0.85	1.06	1.30	1.59
净利润增长率%	24.68%	25.04%	22.46%	21.86%
市盈率	24.67	19.73	16.11	13.22

资料来源：世纪证券研究所

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
史丹利	-2.72%	-24.87%	101.01%
沪深 300	-1.30%	-28.09%	59.70%

顾静

执业证书号 S1030510120007

(0755)83199599-8206

gujing@csc.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人，顾静，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

■ **业绩增长基本符合预期。**2015 年 1-6 月，公司实现主营业务收入 33.37 亿元，同比增长 21.33%，实现归属于母公司股东的净利润 3.27 亿元，同比增长 25.13%，每股收益为 0.56 元。预告 1-9 月归属于上市公司股东的净利润增幅为 20%-40%。

■ **复合肥销量增长、毛利率提升。**报告期，由于上游单质肥价格低迷，公司营收和净利润增长主要受益于复合肥销量增加。公司综合毛利率为 22.68%，同比提升 1.25 个百分点；今明两年预计公司复合肥分别新增 120、100 万吨产能，届时公司整体复合肥产能有望超过 700 万吨。由于单质肥行业整体供需格局较为宽松，由于公司规模及渠道优势明显，预计公司复合肥业务毛利率有望保持稳定。

■ **顺应我国农业发展趋势，积极转型升级。**公司致力于从单一的农资供应商转型为农业种植服务商，打造和完善“农资+金融+信息”农业服务体系，为种植大户、家庭农场、农业合作社等提供全套综合性农业种植解决方案。报告期内，农业服务方面：公司已在东北、内蒙、华北等地区流转土地 4 万多亩，服务土地 20 余万亩，已拥有粮食烘干能力 55 万吨/年；渠道上：公司坚持“双品牌双渠道”，战略品牌进一步实行重点区域的渠道下沉和密集分销，高端子品牌努力开拓渠道覆盖面广度。公司“第四元素”品牌一级经销商已达到 800 家；金融服务方面，1-6 月，小额贷款公司共发放贷款 6800 多万元，发展客户 80 多家，主要服务三农企业、个体工商户等小微企业；信息化建设方面：报告期内，公司完成了官网手机版、微信企业号“掌上史丹利”等项目的开发，互联网分销系统正在内测中、农业 O2O 平台互联网项目已启动。

■ **盈利预测及投资评级。**根据我们的预测，2015-2017 年公司净利润增速分别为 25.04%/22.46%/21.86%，每股收益分别为 1.06/1.30/1.59 元，对应最新收盘价的市盈率分别为 19.73/16.11/13.22 倍，低于国内复合肥上市公司 2015 年约 30 倍的市盈率均值，未来公司业绩增速稳定，平台转型促进新发展，维持公司“增持”评级。

■ **风险提示。**新项目扩张进度低于预期；原材料价格大幅波动。

Figure 1 公司 2015 年中报利润表指标 单位: 百万元

指标	2014-06-30	2015-06-30	同比
一、营业总收入	2,750.36	3,337.08	21.33%
二、营业总成本	2,452.96	2,944.62	20.04%
营业成本	2,160.79	2,580.07	19.40%
毛利率	21.44%	22.67%	1.23%
营业税金及附加	2.89	1.93	-33.24%
销售费用	189.23	222.82	17.75%
管理费用	114.44	150.29	31.33%
财务费用	-14.31	-12.27	14.27%
资产减值损失	-0.07	1.79	2777.34%
三、其他经营收益			
投资净收益	2.05	9.71	374.23%
四、营业利润	299.45	402.17	34.30%
加: 营业外收入	7.83	8.45	7.97%
减: 营业外支出	0.39	0.65	66.28%
营业外净收支	7.44	7.80	4.91%
五、利润总额	306.89	409.97	33.59%
减: 所得税	45.54	83.77	83.94%
六、净利润	261.34	326.20	24.82%
减: 少数股东损益	-0.04	-0.86	-2061.23%
归属于母公司所有者的净利润	261.38	327.07	25.13%
七、每股收益:			
稀释每股收益(元)	0.45	0.56	24.77%

资料来源: wind、世纪证券研究所

Figure 2 公司盈利预测利润表 单位: 百万元

项目	2014A	2015E	2016E	2017E
一、营业总收入	5,654.00	6,841.34	8,337.54	10,130.11
营业收入	5,654.00	6,841.34	8,337.54	10,130.11
同比	5.77%	21.00%	21.87%	21.50%
二、营业总成本	5,103.58	6,099.05	7,424.58	9,013.77
营业成本	4,481.92	5,356.77	6,519.96	7,914.66
毛利率	20.73%	21.70%	21.80%	21.87%
营业税金及附加	4.65	3.42	4.17	5.07
销售费用	364.78	431.00	525.26	638.20
管理费用	292.71	342.07	416.88	506.51
财务费用	-40.96	-34	-42	-51
期间费用合计	616.53	738.86	900.45	1094.05
资产减值损失	0.49	0.00	0.00	0.00
投资净收益	16.01	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	566.42	742.29	912.96	1,116.34

同比	16.66%	31.05%	22.99%	22.28%
营业外净收支	17.12	17.50	17.50	17.50
四、利润总额	583.54	759.79	930.46	1,133.84
减：所得税	88.41	140.56	172.14	209.76
五、净利润	495.13	619.22	758.33	924.08
减：少数股东损益	-0.09	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	495.22	619.22	758.33	924.08
同比	24.68%	25.04%	22.46%	21.86%
总股本(百万股)	285.61	582.36	582.36	582.36
六、每股收益(稀释)：	0.85	1.06	1.30	1.59

资料来源：wind、世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.